

Economía

2

Economía política de la política económica: resistencia a los cambios estructurales

Hernán Frigolett *

El 2012 es el año de la crisis económica y financiera en la Zona Euro que, de paso, se transforma en el fantasma para las expectativas de crecimiento de la economía chilena. Con el impacto reciente de la crisis sub-prime en la memoria, el discurso oficial ha sido sistemáticamente de cautela, acomodando la situación para una intervención anticíclica que moderara los efectos de la desaceleración del crecimiento.

Hacienda diseña un plan de contingencia para mitigar el desempleo, y el Banco Central adopta una actitud más vigilante para actuar con la política monetaria de manera más oportuna que en la ocasión anterior. La receta es conocida: coordinar una política fiscal que aplique recursos del FEES para apuntalar los programas de emergencia, y una política monetaria más expansiva con una disminución del costo de financiamiento para contrapesar el impacto de la desaceleración de las exportaciones y caída de los términos de intercambio derivados de la crisis europea. En este contexto, surge la preocupación por la desaceleración China que presagia alguna presión a la baja en la cotización del cobre, lo cual complicaría el equilibrio fiscal.

Sin embargo, los indicadores de actividad de corto plazo, IMACEC y PIB Trimestral, no han mostrado aún síntomas de desaceleración del crecimiento, y las finanzas públicas han acumulado un considerable superávit efectivo al mes de agosto. El mercado laboral ha perdido dinamismo, pero las remuneraciones reales han mostrado un incremento algo mayor a los años pasados, mientras que el consumo privado ha mantenido un crecimiento importante del consumo durable, y en menor medida del consumo habitual.

Este exceso de gasto privado se ha transferido a la balanza comercial cuyo superávit se ha reducido notablemente, dejando a la cuenta corriente en una posición deficitaria, pese a lo cual el peso se ha apreciado en los últimos meses. Las perspectivas futuras siguen siendo marcadas por un sesgo desfavorable, especialmente porque los mercados externos han comenzado a mostrar evoluciones futuras más bajas a las esperadas, y ya se habla de una recuperación europea hacia el 2018, y una economía China que crecerá en torno al 8% en el próximo quinquenio.

”

En términos de desigualdad, en los últimos 25 años los avances no son significativos. El resultado no sorprende porque el objetivo de política pública fue principalmente el de aplicar políticas focalizadas para disminuir la pobreza. No se han aplicado herramientas que tengan por objetivo la mejora de la distribución del ingreso: la estructura tributaria es regresiva, los sistemas de regulación laboral son débiles, las compensaciones del sistema público son bajas y la capitalización privada del sistema de pensiones también lo es

La problemática de la productividad se ha instalado nuevamente, cuando los crecimientos posteriores a la crisis 2009 y al terremoto de 2010 fueron acompañados de un aumento sustantivo de la ocupación normalizando la tasa de desempleo y la composición de la ocupación, reinstalando el empleo asalariado como lo gravitante. Es en este contexto que se ha desarrollado la discusión previa de la formulación del presupuesto en el que no surgen nuevas holguras para incrementar el gasto, salvo un moderado ajuste al alza del crecimiento de largo plazo que se establece en 5%, complementado con un precio del cobre de largo plazo en los USD 3 por libra. El gobierno ha revisado su definición de meta fiscal, reinstaurando el balance fiscal cuando previamente se esperaba hacerlo para el presupuesto de 2014 manteniendo para el 2013 un gasto con claras opciones expansivas que brindaba una meta fiscal de déficit estructural de 1% del PIB.

El ajuste tributario finalmente consagraba un importante aumento de recursos para 2013 derivado de anular la reducción al 18,5% de la tasa del impuesto de primera categoría que ha sido reemplazada por mantener la tasa en 20%, alza que se combinó con una disminución del impuesto a las personas pero que entregaba un flujo de caja muy fortalecido para el año próximo. El proyecto de presupuesto ha sido más bien conservador, e incluso dentro del oficialismo se acusa de no aplicar consecuencia en el gasto de educación, cuando se apoyó legislativamente la aprobación del proyecto del Ejecutivo.

Este 2012 será recordado como el año negro del sector financiero con la crisis de La Polar, que ha dejado en entredicho a la institucionalidad del mercado local cuando se descubre un engaño contable que se arrastraba por años, sin que se encendiera ninguna de las alarmas existentes. Luego, la decisión de capitalización de Enersis con aportes de capital en especie sobrevalorados que genera un grave desmedro a los inversionistas institucionales, es decir los Fondos de Pensiones de todos los trabajadores chilenos. Finalmente, se estima que los Family Office tendrán un nivel tal de concentración de los títulos del mercado bursátil chileno generando un incremento del riesgo sistémico derivado de un creciente poder de alterar precios de activos financieros por la vía de prácticas colusivas.

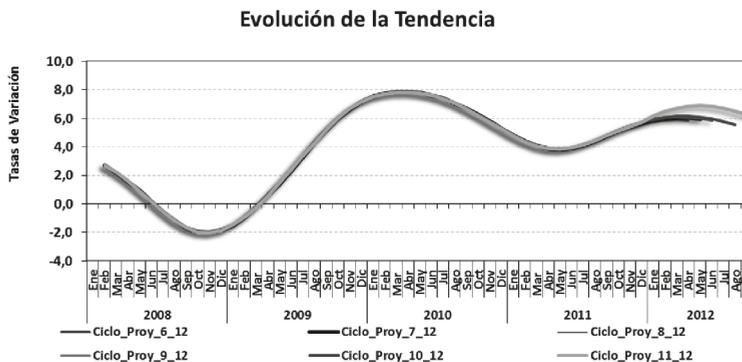
El censo de población ha venido a sellar el proceso de actualización del marco estadístico central para la toma de decisiones. Se renovó la referencia y metodología de cálculo del PIB con resultado positivo que incrementa la tasa de crecimiento, por un lado, y la nueva encuesta de empleo cuyo resultado también es positivo en términos de mayor creación de empleo, y finalmente el censo de población que ha fijado el número de personas muy por debajo de las proyecciones de población. En términos de indicadores, el PIB per cápita aumentará dejando al país más cerca del simplificado umbral del desarrollo, pero lamentablemente los chilenos seguirán con el mismo bajo nivel de remuneraciones y las cada vez mayores presiones de endeudamiento.

Crecimiento económico global con estancamiento del empleo: diversidad sectorial y el falso dilema de la productividad.

Durante el primer semestre se ha iniciado un nuevo proceso de compilación de los indicadores macroeconómicos bajo la responsabilidad del Banco Central de Chile. La medición a precios constantes se realiza en función del nuevo año de referencia 2008, en reemplazo del anterior 2003, y además se ha innovado en la metodología para la medición a precios constantes (también denominada medición en términos reales), que ya no deja los precios de un año fijo sino que va elaborando índices encadenados de precios lo cual incorpora de manera paulatina los cambios en precios relativos.

El mayor impacto de esta nueva serie se vislumbra en la importancia relativa de los sectores productivos en los que la minería del cobre es el gran ganador y la industria manufacturera es la gran perdedora de peso relativo. Ahora la incidencia de la minería no es por su valor agregado directamente, sino que también lo es por los impactos indirectos que se vislumbran en los servicios empresariales y de su red de subcontratistas.

El IMACEC, indicador de medición de la actividad en el corto plazo, también se ha ajustado de acuerdo a las ponderaciones de la nueva base de referencia para las Cuentas Nacionales de Chile, y sigue reflejando la evolución de la trayectoria de tendencia de crecimiento del PIB, reflejando los períodos de Peak del crecimiento y los de mayor contracción de la actividad productiva.



internacional se modera a un 0,9%, y el crecimiento de 2010 corrige al alza desde 5,2 a 6,1%, y el 2011 cierra con un 6% de incremento anual. En el 2012, los indicadores siguen mostrando un crecimiento cercano al 6%, pero no hay que olvidar que en los meses de invierno del año pasado hubo paralizaciones que afectaron a la minería, e impulsaron con fuerza los resultados de la actividad de los meses de julio y agosto de este año principalmente por los bajos niveles mensuales del año anterior. Es altamente probable que la tendencia de desaceleración que se observa ya en septiembre se profundice en el último trimestre del año, para cerrar el crecimiento de 2012 en torno al 5,2%.

Al cambio en la medición del PIB, previamente se había realizado un cambio en la encuesta de medición de la ocupación y de la tasa de desempleo, sin que se haya resuelto aún la adecuada metodología para unir los resultados de esta nueva encuesta con la que anteriormente levantaba el INE. Existe un período disruptivo previo al primer trimestre del 2010, y por ello el nivel de ocupación de referencia que se utiliza en el cálculo oficial es posterior al terremoto de 2010, considerando como trimestre de inicio enero-marzo de 2010. Varias críticas ha suscitado esta situación, en especial para los que estudian la productividad de los factores en el largo plazo, porque se registra una elevada creación de empleos, alrededor de 450.000, al cierre del trimestre enero-marzo de 2011 que se explica por los empleos destruidos por el terremoto que se consideran en el trimestre inicial de la nueva serie, en 2010.

Incremento de los Ocupados Totales			
Miles de personas			
Trimestre	Mes	12 Meses	Acum (respecto a Trim Nov - Ene)
May 11-Jul 11	-37,39	355,13	43,60
Jun 11 - Ago 11	25,16	343,17	68,76
Jul 11 - Sep 11	18,11	276,49	86,88
Ago 11 - Oct 11	7,03	254,98	93,91
Sep 11- Nov 11	9,56	194,11	103,47
Oct 11 - Dic 11	59,01	210,51	162,48
Nov 11- Ene 12	25,06	187,54	187,54
Dic 11 - Feb 12	47,98	233,32	47,98
Ene 12 - Mar 12	-24,71	200,21	23,28
Feb 12 - Abr 12	8,39	178,67	31,66
Mar 12 - May 12	-7,36	169,64	24,30
Abr 12 - Jun 12	-30,47	100,38	-6,17
May 12 - Jul 12	-32,09	105,68	-38,26
Jun 12 - Ago 12	-2,28	78,24	-40,54
Jul 12 - Sep 12	58,90	119,02	18,36

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas

Es decir, que una parte importante de los ocupados revelan recuperación de empleos en los meses previos al terremoto por la reconstrucción misma y

también porque las personas tienen la urgencia de recuperar ingresos lo que explicaría el fuerte aumento del empleo por cuenta propia en los trimestres siguientes al terremoto.

En el siguiente año 2011, los empleos creados se reducen a 188.000, más en línea con un crecimiento de 6% y con acciones de reconstrucción centradas en la edificación y reparación vial. Finalmente, en el 2012, la creación de empleo ha sido casi nula, contrastando con los casi 87.000 empleos que se habían creado a igual mes el año pasado, y con el ritmo de expansión superior al 5% que ha tenido la economía.

En la discusión previa a la presentación del Presupuesto 2013, se presentaron los resultados de las estimaciones del PIB de tendencia (o de largo plazo) que se eleva al 5% y de precio del cobre, para los próximos años, cuyo valor esperado sube cuatro centavos de dólar para quedar en USD 3,06 por libra de cobre. Se anunció además que se anticipa el retorno de balance fiscal abandonando las posiciones de los años previos de déficit estructural de 1% del PIB, presentándose un presupuesto más bien conservador en materia de gasto.

El punto central del debate ha sido el gasto de educación que se percibe bajo en función del proyecto de ajuste tributario que levanta recursos por casi USD 1.000 millones y no se observa su asignación en el Presupuesto de la Nación¹. Así, la expansión real del gasto total no supera el 5%, y queda alineado con la proyección de crecimiento de la economía neutralizando para 2013 el efecto expansivo que ha tenido en los años previos el gasto fiscal sobre la demanda interna. Persisten los problemas de baja ejecución de las iniciativas de inversión, que seguramente se vincula a los cambios sucesivos que se han dado en la cartera de obras públicas durante los tres años de la presente administración. Los eventos de licitaciones con precios abultados en el Ministerio de Interior también han causado efectos en otras carteras porque se ha puesto mayor celo en los procesos de cotización de servicios y productos en las reparticiones públicas.

Los estudios de crecimiento de largo plazo han sido interesantes porque proveen un conjunto de información de la historia económica a través de indicadores de interés, como es la estimación de crecimiento de los factores productivos, capital y trabajo, y de su transposición a la producción global medida por el PIB. Las series disponibles muestran el desempeño de la economía desde los años 60, es decir ya medio siglo, y los resultados reafirman lo medular del proceso de desarrollo económico.

1 El Senador Larraín públicamente manifestó que esperaba más, sobre todo después del duro proceso para sacar adelante el proyecto tributario del Gobierno.

Periodo	Dotación de Capital	Horas de Trabajo	Productividad Total de Factores	PIB	Capital ajustado por Intensidad de Uso	Trabajo Ajustado por Educación
1960-2011	3,7%	3,6%	0,4%	4,1%	3,7%	3,7%
1990-2011	5,2%	3,5%	1,0%	5,1%	4,9%	3,3%
2000-2011	5,0%	2,9%	0,1%	4,4%	5,2%	3,3%

Fuente: Ministerio de Hacienda

El crecimiento promedio de los últimos 50 años de la economía chilena es del 4,1%, que se explica fundamentalmente por la expansión de la disponibilidad de factores productivos y de un débil incremento de la productividad total de factores, es decir de cambio tecnológico o innovación. A partir del año 1990 se inició un acelerado proceso de recuperación de la dinámica de crecimiento de la dotación de capital, notablemente afectada luego de la peor crisis económica de Chile en 1982 y 1983. Este intenso proceso de inversión alteró la relación capital/producto con que venía actuando la economía chilena, que conjuntamente generó un incremento de la productividad total de factores ya que en este proceso seguramente se adaptó cambio tecnológico con las nuevas maquinarias importadas y revisión de algunos procesos en la minería.

Sin embargo, en la última década ese impacto desaparece, porque han sido los sectores no transables los que han liderado el crecimiento y la capitalización en activos reales, especialmente todo lo vinculado al retail e infraestructura vial, y en este contexto no sorprende un aporte casi nulo de la productividad total de factores al crecimiento global.

El resultado no puede sorprender cuando el gasto de investigación y desarrollo no supera el 0,5% del PIB, y al parecer gran parte del impulso de la economía ha provenido de expandir la frontera de capacidades de explotación de recursos naturales, con su variante agroindustrial. Por ende, el capital ha sido más bien un vehículo para extraer rentas y potenciar ganancias por efectos de escala, tanto en los recursos naturales como aprovechar el marco de competencia monopolística que también permite la obtención de rentas mediante la imposición de un modelo de concentración.

El mayor perdedor en este contexto ha sido el trabajo, que se ha visto afectado en su dinámica de expansión perdiendo participación relativa en la economía global. El proceso de crecimiento va profundizando la mala distribución de la renta derivado de un modelo concentrador del capital, de estructuras de mercado marcadas por la ausencia o deficiente regulación, con la consiguiente obtención de rentas provenientes de consumidores que pagan sobrepuestos en varios productos de sus canastas de consumo.

Luego del Ajuste Tributario, el cobre es el proveedor alternativo de recursos fiscales.

La discusión tributaria se prolongó por casi un año, al cabo de la cual se ha generado la paradoja de incrementar la recaudación como resultado de aplicar una disminución de la carga tributaria. En efecto, los impuestos directos a las personas bajan para todos los tramos de renta, y en compensación se ha incrementado el impuesto de 1ª categoría (mal llamado impuesto de las empresas). Sin embargo, el impuesto de 1ª categoría no es carga tributaria de las empresas, sino que corresponde a un anticipo del pago de las personas y como tal se descuenta del resultado de los perceptores de utilidades en su declaración de impuesto global complementario en abril de cada año.

Si nos vamos al límite, y se repartieran todas las utilidades de las empresas, con la fórmula descrita, el impuesto de las personas baja y el pago anticipado realizado por las empresas sube, con lo cual las personas pagarían un menor diferencial de impuesto en abril, y la recaudación total sería menor. Ahora, como no se distribuye menos de 40% de las utilidades en promedio, al subir el impuesto de 1ª categoría se logra un aumento de la recaudación, que con el paso del tiempo se diluirá porque ahora seguramente será más conveniente, desde la perspectiva tributaria, distribuir una mayor proporción disminuyendo entonces el efecto recaudatorio. Claramente es una medida que profundiza la brecha distributiva de ingresos, porque aquellos de mayores rentas logran un mayor incremento de su ingreso disponible.

El impuesto a los actos jurídicos (es el único impuesto que afecta a las transacciones financieras, a las crediticias) también se ha reducido, generando un impacto negativo en la recaudación global que beneficiará a aquellos que solicitan crédito hipotecario, de consumo o en la tarjeta de crédito. También es un impacto que beneficia a los hogares de mayor renta, que son los que solicitan también mayor cantidad de créditos.

¿Y cómo se logra entonces el incremento de la recaudación? Principalmente de la revisión de algunas formas de elusión existentes en la ley de rentas que se eliminan o en las que se aplicará un mayor celo fiscalizador. Varios analistas tributarios vaticinan que los cambios conductuales que se observarán en los contribuyentes reducirán la capacidad de recaudación. Otra de las fuentes de recaudación efectiva, es que no aumente en demasía la proporción de utilidades distribuidas, y el rendimiento de 1ª categoría no se aleje en demasía de su potencial al gravar en un 3% adicional a las utilidades devengadas.

Así, el resultado final es de un aumento moderado, que para los más optimistas sería de casi 1.000 millones de dólares por año, y para otros más realistas no superaría los 500 millones por año, que sólo cubre parcialmente los requerimientos de compromisos asumidos en el presupuesto de educación. El incremento del gasto público, y la eliminación de las holguras fiscales generan

más presión aún sobre los excedentes del cobre como fuente de financiamiento del presupuesto nacional.

La administración actual instaló en el presupuesto un precio de largo plazo del cobre bastante elevado, que por dos años consecutivos se ha fijado sobre los USD 3 por libra. Sin embargo, en el último estudio de los 16 expertos consultados, sólo 6 llegan a resultados que superan los USD 3 por libra, y el resto se ha situado en el rango de USD 2,7 a 3 por libra. Claramente, se está adoptando una posición de mayor riesgo, pero que aporta mayor holgura para el financiamiento del gasto presupuestado en el corto plazo, y que también posibilita un ajuste tributario cuyo resultado final ha reducido la carga tributaria.

Los ingresos del cobre no solo se refieren a los que logra CODELCO como empresa pública, sino que incluye además la recaudación por royalty, e impuesto adicional a la renta que pagan las empresas extranjeras cuando retiran utilidades. Así, la incidencia del cobre en los ingresos fiscales se aproxima al 20%, y en buena medida ha contrapesado el estancamiento de la carga tributaria que se había mantenido cercana al 19%, y que ahora subirá al 20% al nivelarse las tasas de IVA con la del impuesto de 1ª categoría. Algunos dirán que lo que se debe considerar es únicamente el precio de largo plazo porque ese es el precio que define los recursos que pueden aplicarse al gasto, pero en la práctica la aplicación de los recursos del cobre que van al FEES sólo han diferido su uso como fuente de financiamiento del gasto público anual.

CASEN: 25 años de registro de la desigualdad

Otro ámbito de polémica fue la publicación de los resultados de la encuesta Casen, que luego de dos años de administración del presidente Piñera se levantaba la tradicional medición del desempeño de los programas sociales gestionados íntegramente por los equipos del Gobierno. El impacto de la recesión fue grande en el cierre de la Administración Bachelet, y la población bajo la línea de pobreza se había incrementado rompiendo la tendencia a la baja sistemática que se había registrado durante todo el período de gestión de la Concertación.

Las expectativas oficialistas eran elevadas, porque luego de dos años de crecimiento sostenido al 6%, y con una creación de 400.000 empleos al cierre de 2010, y de 188.000 en 2011, se suponía una reducción importante de la población bajo la línea de pobreza. Sin embargo, los resultados no validaron la hipótesis principalmente por dos razones: la mejoría de los indicadores tiene incorporado un efecto estadístico metodológico positivo derivado de escalas que relativamente mejoran los promedios, y por otra parte que las canastas de consumo se han visto afectadas por incremento en sus costos de adquisición especialmente de los componentes de mayor peso relativo para los hogares de menores ingresos que se complementa además con remuneraciones que se mantienen en bajos niveles para los hogares del 40% de menores ingresos.

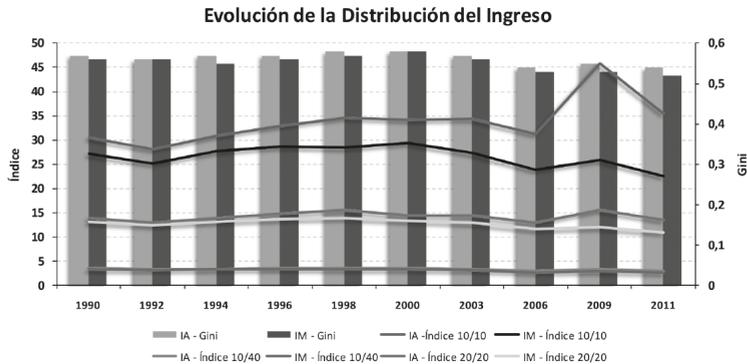
Ante los resultados adversos, se recurrió a la introducción de cambios metodológicos que a la luz de la discusión y antecedentes que emergieron en la prensa, fueron administrados con el único fin de lograr mostrar un resultado estadístico que permitiera concluir que se había logrado reducir la población bajo la línea de pobreza. Con todo, la reducción es bastante menor, y tampoco se logró concluir que tal resultado fuera estadísticamente significativo dado que los errores de estimación se incrementaron. Tal vez lo más complicado fue el compromiso de la calidad del producto, y la decisión de la CEPAL de desligarse de su participación futura en los delicados procesos de imputación y aplicación de protocolos de buenas prácticas internacionales que en todo este tipo de estudios se debe implementar. La CEPAL proporcionaba la garantía de rigurosidad en los procedimientos y de neutralidad de intereses con respecto a los resultados derivados de la encuesta, evitando así la problemática de credibilidad para un instrumento de retroalimentación y evaluación de la política social.

Con la Casen 2011, se completa un ciclo de 25 años de medición de la realidad socioeconómica de la población, y del impacto del gasto social en los indicadores de pobreza, así como el monitoreo de las condiciones de desigualdad imperantes. Al margen del resultado puntual obtenido en la última encuesta, lo más concreto es que desde 2006 no se ha logrado seguir avanzando en disminuir la proporción de hogares bajo la línea de pobreza, y sólo se han conseguido resultados positivos en la reducción de la extrema pobreza. Se evidencia un relativo agotamiento de la efectividad de la focalización, y ya no es un problema de eficiencia, sino que más bien de características estructurales más profundas que impiden que los hogares mejoren sus condiciones con el paquete de beneficios que se entregan.

Otro elemento que se desprende además de los últimos resultados es que un mayor número de hogares están en el entorno de la línea de pobreza, y cuando se reflexiona acerca del método de obtención del punto de corte se relativizan los avances logrados en los últimos diez años. Hay que recordar que cuando se inicia la aplicación de la Casen, la economía chilena estaba aún bajo los efectos de la depresión de 1982-83, y en esas condiciones el gasto de alimentos de los hogares de menores ingresos representaba casi 50% del presupuesto familiar. En EEUU se aplica una metodología similar, pero los alimentos representan 33% del presupuesto familiar de los hogares más pobres, cuando corría el año 1969, y por ende si se aplicara un coeficiente de Engel similar en Chile, los resultados mostrarían a un número bastante mayor de hogares bajo la línea de pobreza. Si se aplica el conjunto de indicadores habitual de la OCDE, los hogares en situación de pobreza representarían algo más del 20%.

En términos de desigualdad, en los últimos 25 años los avances no son significativos. El resultado no sorprende porque el objetivo de política pública fue principalmente el de aplicar políticas focalizadas para disminuir la pobreza. No se han aplicado herramientas que tengan por objetivo la mejora de la distribución del ingreso: la estructura tributaria es regresiva, los sistemas de

regulación laboral son débiles, las compensaciones del sistema público son bajas y la capitalización privada del sistema de pensiones también lo es, condicionando a la gran mayoría de los trabajadores al momento del retiro, a ingresos muy inferiores a los obtenidos durante su ciclo productivo.



Fuente: Ministerio de Desarrollo Social

Los indicadores de desigualdad no presentan variaciones significativas durante los 25 años de análisis: el ingreso autónomo promedio del 10% más rico es más de 30 veces el del 10% de menores ingresos, y luego de la aplicación de la política pública se mantiene una relación de 25 a 1. Si consideramos el impacto de la recesión de 2009, la relación de los ingresos autónomos se incrementó brutalmente a más de 40 a 1, y el 2011 se redujo a 35 a 1 que sigue por sobre el promedio histórico. El desempleo generó un alza desmedida de la brecha que no se recupera con la creación de empleos de los años siguientes a la recesión, confirmando en alguna medida que se trata de puestos de trabajo de inferior calidad y por ende con compensaciones más bajas.

La relación del ingreso autónomo del 20% más rico al del 20% de menores ingresos se mantiene muy estable en torno a 13 a 1, que se reduce a 11 a 1 luego de recibidas las transferencias monetarias. La relación se mantiene muy estable en el tiempo.

Finalmente, los ingresos del 10% más rico equivalen a 3 veces los ingresos percibidos por el 40% de menores ingresos. Esta relación no presenta gran diferencia si se considera indistintamente el ingreso autónomo o el ingreso monetario ajustado con la política pública. Esta relación ha oscilado históricamente entre 3,2 y 2,7. El coeficiente de Gini oscila entre 0,58 y 0,54 para los ingresos autónomos, y entre 0,58 y 0,52 para los ingresos monetarios.

La Polar, Enersis y los Family Office comprometen la credibilidad del sistema financiero local.

El año 2012 será recordado como el año negro del mercado de capitales chileno. El escándalo financiero del siglo de la multitienda La Polar será recordado por largo tiempo, y registrado en los textos universitarios por la magnitud de la alteración de los estados financieros y por la amplitud de los agentes económicos afectados. La manipulación sistemática de los registros contables, la complicidad de las firmas auditoras, y la total incapacidad de las clasificadoras de riesgo y de las autoridades reguladoras para detectar los problemas, están en el centro del problema. Los impactos aún no están del todo determinados, porque involucran a cientos de pequeños accionistas, ahorrantes de fondos mutuos y por supuesto a los fondos de pensiones, y más temprano que tarde cada uno de ellos tendrá que asumir una pérdida patrimonial significativa.

Más impresionante aún es la intención de que el Estado les reintegre los impuestos en exceso pagados por la alteración de la utilidad contable y tributaria en los años pasados, y seguramente tendrán éxito porque el sistema del FUT es el mecanismo que lo permite. En efecto, la empresa alegrará que al ajustarse la utilidad de los años pasados el impuesto de 1ª categoría deberá corregirse retroactivamente, y el Fisco reintegrará el impuesto pagado en exceso recuperando la empresa liquidez financiera. Sin embargo, el Fisco podría también solicitar a los accionistas pagar la diferencia de crédito en exceso presentado al momento de realizar la declaración de global complementario, golpeando aún más las finanzas de pequeños y medianos accionistas.

El caso de Enersis también ha generado desconfianza, y nuevamente han sido los inversionistas institucionales las víctimas violentadas financieramente. En efecto, los Fondos de Pensiones tienen en su poder una participación accionaria a través de la cual perciben dividendos y además obtienen las ganancias patrimoniales derivadas del incremento del valor de la empresa. Cuando se propone un aumento de capital, y que una de las partes lo hará aportando activos, y obligando a los restantes a hacerlo con recursos frescos no sería un gran problema, pero si los activos se sobrevaloran entonces de forma velada se genera una pérdida patrimonial para los Fondos de Pensiones. Han quedado a la vista los conflictos de intereses ya que la ética de la bolsa de valores queda comprometida cuando personeros están además en el directorio de la empresa que realiza esta propuesta "peligrosa". Los pequeños inversionistas van perdiendo credibilidad porque operaciones como estas los dejan en la indefensión total.

En la prensa especializada se presentan crónicas que resaltan el rápido desarrollo de los "Family Office", instituciones que se especializan en la administración de riquezas familiares. Las proyecciones plantean que muy pronto estas instituciones concentrarán algo más de 25% de los títulos del mercado local, incrementando fuertemente el riesgo sistémico asociado a

prácticas colusivas con el fin de alterar precios de mercado, dejando muy expuestos a los pequeños accionistas. Estas condiciones generalmente pasan desapercibidas para los ahorrantes que confían en los auxiliares financieros que recomiendan determinados portafolios de inversión, con lo cual se generan cada vez mayores asimetrías de información que perjudican potencialmente a los pequeños inversionistas.

Estas crisis de confianza no causan grandes problemas en el mercado bursátil chileno, los inversionistas institucionales seguirán transando porque al final del día todos los problemas se diluyen en los Fondos de Pensiones, y sus efectos sólo se verán a 15 a 20 años plazo.

Censo de Población: Chile se envejece y recrudece el problema de pensiones.

No sólo el PIB per cápita se incrementa, sino que la población ha entrado en un proceso de envejecimiento más acelerado porque la tasa de crecimiento vegetativo ha disminuido a un promedio de 0,9% anual. La principal causa sería una fuerte reducción de la tasa de natalidad que nos sitúa como el país que sufrirá el mayor envejecimiento en América Latina.

La distribución del ingreso también se verá afectada en la medida que una mayor proporción de la población dependerá de los flujos de renta que provengan de sus Fondos de Pensiones provocando una fuerte caída de los ingresos disponibles de un segmento que será más gravitante en la población total. Sólo hoy después de 30 años de aplicación se percibe que la tasa de capitalización de 10% del ingreso es insuficiente para garantizar pensiones que no disminuyan seriamente el ingreso disponible de varios hogares.

El problema del sistema de pensiones no se centra en la baja tasa de capitalización, sino que las últimas crisis han reducido notablemente la rentabilidad anual promedio que quedaría por debajo el esperado 5% anual utilizado en los cálculos actuariales para proyectar las pensiones. En el caso de los funcionarios del Estado, sus Bonos de Reconocimiento se capitalizan incluso a una tasa promedio de 4% con importantes efectos en el valor esperado de las pensiones. Otra fuente de disminución en el valor esperado es la baja densidad promedio que están registrando los trabajadores chilenos, lo cual ocasiona importantes mermas patrimoniales a los valores capitalizados futuros. No se ha avanzado en incorporar al sistema un seguro colectivo que permita compensar los períodos de lagunas de cotizaciones que provengan de ciclos de cesantía o desempleo.

Los países de la OCDE tienen sistemas de pensiones que garantizan ingresos a sus pasivos que no se desploman en relación a los flujos de renta mientras estaban en actividad, y sin duda que es un componente que explica la obtención de coeficientes de GINI que representan distribuciones más equitativas de

la renta. Adicionalmente, la carga previsional no recae en las rentas de los trabajadores únicamente sino que es compartida por las rentas del capital.

La crisis financiera mundial ha puesto en la mira nuevamente al sistema de pensiones chileno que ha sufrido fuertes pérdidas patrimoniales en los Fondos de Pensiones, con impactos que difícilmente podrán ser mitigados por aquellos que se encuentran en un horizonte de cinco años para acogerse a jubilación. Seguramente los planes de retiro deberán ser analizados con detención, generando mayor presión en un mercado laboral que se mueve a tasas decrecientes de aumento de la ocupación.